

УДК 336. 27

Юревич Л. М.,*кандидат економічних наук доцент, кафедри менеджменту, податкової та бюджетної політики Волинського національного університету імені Лесі Українки*

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ В УМОВАХ КРИЗИ

*Проаналізовано стан та структурні зміни державного боргу України, запропоновані способи його оптимізації.***Ключові слова:** боргова політика, державний борг, управління, криза.*Проанализировано состояние и структурные изменения государственного долга Украины, предложено способы его оптимизации.***Ключевые слова:** долговая политика, государственный долг, управление, кризис.*The state and structural changes of Ukrainian state debt are analysed, the ways of optimization are offered.***Key words:** debt policy, national debt, management, crisis.

Постановка проблеми. Провідні економісти світу характеризують сучасну фінансову кризу, як боргову, або як кризу надмірної заборгованості. Значні обсяги запозичень банків, корпорацій, фізичних осіб і окремих держав призвели до утворення піраміди боргових зобов'язань. Для боротьби із наслідками фінансової кризи у світі вживались рішучі заходи, у тому числі й урядом України, спрямовані на стимулювання економіки, покращення банківської ліквідності, поповнення капіталу фінансових установ, захист заощаджень і вкладів та на оптимізацію державних боргових зобов'язань.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Аналіз літературних джерел свідчить про те, що питання державного боргу, державної боргової політики продовжує бути актуальним. Про це свідчить наявність значного кола різнопланових джерел з питань боргової політики, зокрема Бондарчук Т. Г., Вахненко Т. П., Драчук Ю. В., Козюк В. В., Пасічник Ю. В., Рак Р. В., Рожко О. Д., Федосов В. М., Юрій С. І. і інші. Разом із тим, питання формування боргової політики в умовах кризи не одержали відображення в сучасних дослідженнях.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є аналіз стану державного боргу України, змін у його структурі під впливом кризових явищ і виявлення основних тенденцій у системі антикризового управління та розробка пропозицій щодо його оптимізації.

Виклад основного матеріалу. Політика управління державним бор-

гом містить такі важливі складові: формування боргової стратегії, націленої на забезпечення сталості та обґрунтованості рівня державного боргу; досягнення збалансованої структури боргу; активне управління ринковою частиною державного боргу; збереження потенціалу рефінансування боргу при зміні кон'юнктури фінансових ринків; виконання цільових орієнтирів щодо вартості обслуговування боргу і допустимого ступеня ризику; утримування заборгованості державного сектора економіки на економічно прийнятному рівні.

Надзвичайно важливим для визначення поточного рівня платоспроможності держави є використання традиційних показників боргової спроможності (відношення державного боргу до ВВП, доходів бюджету, відношення зовнішнього боргу до експорту, обслуговування боргу до експорту та доходів бюджету, тощо). Проте такий підхід не дозволяє оцінити потенціальний рівень боргового навантаження та перспективи збереження фінансової стабільності у країні через існування високовартісних і ризикових умовних зобов'язань уряду. Досягнення помірної рівня державного боргу в таких умовах не забезпечує державні фінанси від боргових ускладнень.

В Україні, починаючи з 2002 р., платоспроможність держави істотно підвищувалась, а боргове навантаження на економіку і державні фінанси – знижувалось. Основними чинниками поліпшення ситуації з державною заборгованістю у 2002-2007 рр. стали: динамічний розвиток національної економіки та зростання обсягів експорту товарів і послуг, які розширювали економічний потенціал для виплати нагромаджених боргів; зменшення деформацій грошово-кредитної системи України та підвищення кредитного рейтингу держави, що знижували вартість залучення нових позик; проведення зваженої бюджетно-податкової політики і досягнення помірної дефіциту бюджету.

У міжнародній практиці головним критерієм для оцінки боргової сталості є співвідношення державного боргу і обсягу ресурсів, якими володіє країна-позичальниця (тобто розміру ВВП). Цей показник відображає потенціальні можливості національної економіки розрахуватися з кредиторами. В Україні державний борг відносно ВВП скоротився з 45,3% у 2000 р. до 23,1% у 2009 р. (див. табл. 1). На погашення і обслуговування державного боргу у 2002-2005 рр. витрачалося 14,1-15,4% доходів зведеного бюджету та 3,7-4,2% ВВП країни. У 2006 р. вказані співвідношення знизилися до 8,5% доходів бюджету і 2,5% ВВП, а у 2007 р. – відповідно, до 4,3% і 1,5%, в 2008-5,0% і 1,2%, в 2009 зросли до 23,0% і 4,3%.

Згідно з прийнятими у світі стандартами обліку боргових операцій, державний борг являє собою суму фінансових зобов'язань сектора загального державного управління, що мають форму договірних, перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами щодо відшкодування залучених коштів і виплати процентів (або без неї). Державний борг охоплює борги сектора загального державного управління, при цьому не враховуються борги державних під-

приємств і борги, пов'язані з виконанням функцій грошово-кредитного регулювання (грошова емісія, позики МВФ на поповнення валютних резервів, тощо). Гарантії сплати боргів підприємств та інші умовні зобов'язання не враховуються у складі державного боргу до того моменту, доки державні органи не вимушені розпочати виплати з метою погашення таких боргів. Поточна заборгованість держави не вважається державним боргом до часу її офіційного визнання. Дані про борг охоплюють сектор державного управління в цілому: центральний уряд і місцеві органи управління.

Таблиця 1
*Відносні показники державного боргу України у 2000-2009 рр. **

Показники	Роки									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Державний борг (% ВВП)	45,3	36,5	33,5	29,0	24,7	18,4	15,0	12,5	13,8	23,1
Зовнішній державний борг (% ВВП)	32,5	26,5	24,1	21,4	18,6	13,9	11,9	10,1	6,2	9,8
Зовнішній державний борг (% експорту товарів і послуг)	53,0	51,1	46,3	36,9	30,6	26,3	25,2	21,6	19,1	32,4
Погашення і обслуговування державного боргу	4,2	2,9	3,7	3,7	3,6	4,2	2,5	1,5	1,2	4,3
Погашення і обслуговування державного боргу (% доходів бюджету)**	20,3	17,1	15,1	14,7	15,4	14,1	8,5	4,3	5,0	23,0

Джерела: Дані Міністерства фінансів України, НБУ, Держкомстату України.

* Станом на кінець року

**3 доходів зведеного бюджету вираховано власні надходження бюджетних установ.

При визначенні державного боргу України за прийнятими у світі стандартами величина державного боргу, що подається у звітності Міністерства фінансів України, має бути зменшена на суму гарантованого боргу та збільшена на суму офіційно визнаних боргів органів місцевого самоврядування. Після таких коригувань державний борг України зменшиться з 88,74 млрд. грн. (станом на 31 грудня 2007 р.) до 76,64 млрд. грн. Отже, прямий державний борг України (з урахуванням боргів усіх рівнів сектора загальнодержавного управління) складав суму, еквівалентну 10,8% ВВП.

Після оцінки тягара державної заборгованості за базовими критеріями боргової спроможності напрошується висновок про можливість значно-

го пом'якшення фіскальної політики Уряду (яка супроводжуватиметься нарощуванням державного боргу) без створення серйозних загроз для фінансової стабільності. Однак, на наш погляд, такий висновок є помилковим. Обмеженість потенціалу для нарощування державного боргу України зумовлюється дією таких чинників:

- валовий зовнішній борг України (з урахуванням боргів корпоративних структур) уже досяг критичних розмірів;
- державний борг України, внаслідок високої частки заборгованості в іноземній валюті, істотно залежить від динаміки обмінного курсу гривні;
- Уряд України має великі умовні зобов'язання, які за певних обставин можуть значно збільшити розмір державного боргу.

Станом на 1 січня 2008 р., валовий зовнішній борг України сягнув 84,5 млрд. дол. (або 60,1% ВВП 2007 р.). За розрахунками експертів МВФ, максимально допустимим розміром зовнішнього боргу для країн із низьким і середнім рівнями доходів є 49,7% ВВП; при перевищенні цього показника імовірність розгортання фінансових криз зростає до 66,8%. Водночас низка емпіричних досліджень свідчить, що при нагромадженні зовнішнього боргу понад 30-35% ВВП вплив зовнішньо боргових операцій на економічне зростання стає негативним.

Станом на початок 2009 року, основними видами умовних зобов'язань уряду були такі:

- 1) гарантований державний борг – 58,72 млрд. грн.;
- 2) вклади фізичних осіб у банках України – 217,86 млрд. грн.;
- 3) зобов'язання уряду щодо відновлення заощаджень громадян в Ощадбанку і Держстраху СРСР – 121,0 млрд. грн.;
- 4) негарантований державою зовнішній борг державних банків - 23,87 млрд. грн.;
- 5) негарантований державою зовнішній борг не фінансових підприємств з часткою державної власності – 31,57 млрд. грн.

Таким чином, сума основних умовних зобов'язань уряду України досягла 453 млрд. грн.

Найбільш вагомі та високо ризикові умовні зобов'язання істотно підвищують кредитні ризики для кредиторів уряду і всебічно оцінюються рейтинговими агентствами. Зокрема, експерти агентства Standard&Poor's зазначають, що рівень державного боргу в Україні – один із найнижчих серед країн із перехідною економікою, проте розмір умовних зобов'язань уряду України сягає загрозливих розмірів. Рівень умовних зобов'язань держави, пов'язаний зі стабільністю банківської системи, оцінюється ними приблизно у 40% ВВП.

Рівень державного боргу в розвинутих країнах Великої двадцятки у 2009 році збільшився на 14,4% ВВП відносно 2007 року. У країнах з ринками, що формуються, рівень державного боргу залишається стабільним (табл. 2).

Таблиця 2

Державний борг у країнах Великої двадцятки у 2006-2010 роках, % ВВП

Країна	2006	2007	2008	2009	2010
Аргентина	78,3	65,9	49,2	38,6	33,7
Австралія	9,6	8,9	8,1	7,9	7,2
Бразилія	63,7	67,7	65,4	64,7	62,9
Канада	67,9	64,2	60,8	63,0	62,6
Китай	16,5	20,2	17,9	22,2	23,4
Франція	63,6	63,9	66,1	72,3	77,1
Німеччина	66,0	65,0	68,7	76,1	80,1
Індія	82,0	80,5	80,6	82,7	82,9
Індонезія	39,0	35,0	32,5	31,8	31,3
Італія	106,9	104,1	105,6	109,4	112,4
Японія	195,3	195,5	202,5	217,0	225,1
Корея	...	32,1	32,8	32,9	33,0
Мексика	38,5	38,3	39,3	42,1	42,5
Росія	9,1	7,3	5,8	6,5	6,5
Саудівська Аравія	27,3	18,7	12,9	11,6	9,7
Південна Африка	33,0	28,5	27,2	27,0	26,7
Іспанія	39,6	36,2	38,6	48,6	53,8
Туреччина	46,1	38,9	38,7	40,4	40,4
Великобританія	43,3	44,0	50,4	61,0	68,7
США	61,9	63,1	68,7	81,2	90,2
Усього	62,7	63,5	65,5	72,5	76,7
Розвинуті країни групи	77,6	78,8	83,2	93,2	99,8
Країни групи з ринками, що формуються	37,6	37,7	35,7	37,6	37,8

Джерело: International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department. The State of Public Finance: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis. – March 6, 2009. – P. 25. – www.imf.org.

Фінансова криза в Україні протікає у трьох основних площинах:

- заморожування кредитної діяльності, вилучення депозитів із банківських системи, ерозії капіталу банківських установ;
- падіння світових цін на товари національного експорту, зниження рівня виробництва, погіршення фінансових результатів підприємств і зменшення надходжень до державного бюджету;

– вилучення обігових коштів підприємств і банків – міжнародних позичальників та скорочення валютних резервів НБУ в умовах високого зовнішнього боргового навантаження та неможливості рефінансування боргових виплат.

Ці чинники створюють передумови для безперспективного шляху розвитку з опорою на зовнішні фінансові ресурси за наявності не використуваного повною мірою потенціалу внутрішніх заощаджень. У попередні роки, за масштабного імпорту іноземного капіталу, розвиток національного кредитного і фондового ринків, а також фінансування інвестицій в основний капітал відбувалися переважно завдяки залученню зовнішніх заощаджень, а не трансформації в інвестиції внутрішніх.

У системі антикризового управління вагоме місце повинні посідати заходи фінансової політики, спрямовані на забезпечення платоспроможності уряду та корпоративних позичальників, які тимчасово зазнають проблем із ліквідністю. У разі неможливості рефінансування накопичених боргів приватних суб'єктів із ринкових джерел надання кредитної підтримки державою убезпечить національну економіку від масових дефолтів, руйнування національної фінансової системи і тривалої ізоляції від міжнародного ринку капіталів.

Діяльність НБУ повинна зосереджуватися на забезпеченні підтримки ліквідності банків, яка має короткостроковий характер і надається під високоякісне забезпечення, а органів державної влади – на підтримці платоспроможності економічних суб'єктів, які мають стратегічне значення для економіки і безпеки держави. При цьому слід враховувати: операції з підтримки платоспроможності характеризуються високим ступенем ризику і певна частина фінансових витрат уряду, ймовірно, ніколи не буде відшкодована.

Ключовою умовою переривання ланцюга кризового розвитку подій є відновлення довіри між ринковими суб'єктами, що у часи економічної невизначеності вимагає від держави активних дій. Підвищення ступеня довіри неможливе без проведення рекапіталізації банківського сектору та вирішення проблем неякісних активів.

Міжнародною практикою напрацьовано такі основні принципи мінімізації витрат державних коштів на виконання урядом умовних зобов'язань:

- а) управління ризиками, що пов'язані з цими зобов'язаннями, до факту їх прийняття державою;
- б) часткове перекладання ризиків цих зобов'язань та витрат на їх виконання на плечі приватних суб'єктів;
- в) залучення законодавчих органів до процесу визнання і виконання умовних зобов'язань урядом;
- г) зважене планування бюджетних витрат, пов'язаних з умовними зобов'язаннями держави.

Крім того, застосовуються і інші інструменти розподілу ризиків між державою і приватним сектором:

- встановлення часового ліміту на трансакції, пов'язані з виконанням урядом умовних зобов'язань;
- офіційне визнання урядом можливості припинення певних операцій у разі з'ясування недоцільності подальшого застосування відповідних інструментів;
- встановлення вимог для бенефіціарів державної допомоги щодо надання прийнятної застави або передання в розпорядження уряду частини своїх акцій.

Для мінімізації фінансових ризиків, пов'язаних із накопиченням умовних зобов'язань держави, уряд має скеровувати свої зусилля на:

- 1) запровадження ефективних механізмів розподілу ризиків між урядом і приватними суб'єктами – реципієнтами державної допомоги;
- 2) удосконалення інституційної структури управління очевидними і неочевидними умовними зобов'язаннями уряду;
- 3) становлення адекватної системи моніторингу і звітності умовних зобов'язань.

Висновки. Умовні зобов'язання держави мають бути інтегровані в систему управління фінансовими ризиками і перебувати у сфері відповідальності Міністерства фінансів України. При цьому слід забезпечити координацію управління державним боргом України з управління очевидними умовними зобов'язаннями держави. У найближчому майбутньому необхідно перейти до розробки і реалізації якісно нової боргової стратегії, яка має орієнтуватися на інвестиційно-інноваційні фактори економічного зростання. Система управління державним боргом України повинна скеровуватися на обслуговування перспективних інвестиційних проектів. Переорієнтація боргової політики держави на вирішення стратегічних завдань розвитку національної економіки потребує першочергового фінансування із позичкових джерел пріоритетних проектів загальнонаціонального значення в галузях енергетичної і транспортної інфраструктури, надання підтримки розвитку експортних і високотехнологічних виробництв.

Проектування обсягів державних запозичень має здійснюватися на основі такого ключового принципу: борги, накопичені в період економічної кризи, слід погашати в період економічного піднесення, тобто зростання державного боргу не повинне мати перманентний характер. Стимулювання економіки за рахунок боргового фінансування може бути лише тимчасовим і набувати зворотної сили після відновлення економічного зростання.

Для становлення вираженої системи регулювання зовнішніх запозичень (у тому числі приватних) у період післякризового підновлення економіки і повернення вітчизняних позичальників на міжнародний ринок капіталів необхідно враховувати уроки міжнародного досвіду та усвідомлювати власні помилки, допущені у 2005-2008 роках у макроекономічній політиці. Так, стрімке зростання внутрішнього попиту, суттєве підвищен-

ня темпів інфляції та значна ревальвація національної валюти (на етапі залучення іноземного капіталу) обертаються різким падінням ВВП і дестабілізацією національної фінансової системи після реверсу потоків капіталу. "Жорстка посадка" економіки країни-позичальниці у багатьох випадках пов'язана зі значним збільшенням державних видатків на стадії припливу іноземного капіталу. Водночас обмеження зростання витрат держави запобігає різкому підвищенню обмінного курсу і нівелює тиск потоків капіталу на внутрішній попит, що згодом створює сприятливі умови для "м'якої посадки" національної економіки.

Література:

1. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації України. – Тернопіль: Карт-Бланш, 2002.
2. Драчук Ю. В. Державний борг у фінансовій політиці України // Формування ринкових відносин в Україні. – 2005. – №10. – С. 3-8.
3. Вахненко Т. Державний борг України: поточний стан і ризики // Економіка України. – 2008. – №7. – С. 37-46.
4. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи // Фінанси України. – 2009. – №6. – С. 14-28.